

Rozdział 6

Analiza i ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa

Jacek Gad

Celem niniejszego rozdziału jest przedstawienie podstawowych narzędzi analizy finansowej. Po jego lekturze Czytelnik zdobędzie informacje pozwalające wykorzystywać podstawowe narzędzia analizy finansowej do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa w czterech kluczowych obszarach: płynności, rentowności, obrotowości i zadłużenia.

Analiza finansowa – wprowadzenie

Analiza finansowa, będąca obok analizy gospodarczej częścią analizy ekonomicznej, dostarcza informacji do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Analiza ta pozwala na sformułowanie wniosków odnośnie do funkcjonowania przedsiębiorstwa w przeszłości, a także stanowi bazę informacyjną na potrzeby decyzji dotyczących przyszłości. Należy zauważyć, że analiza finansowa obejmuje zagadnienia związane z całokształtem działalności przedsiębiorstwa. Obiektywna ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa jest możliwa w sytuacji istnienia ujednoliconych mierników. Analiza finansowa zawiera wiele mierników dotyczących zarówno dokonań jednostki w danym okresie, jak i jej sytuacji finansowej na dany dzień. Kluczową rolę w procesie opracowywania analizy finansowej pełni metoda porównań, gdzie bazą odniesienia mogą być analogiczne wielkości z poprzednich okresów, wielkości postulowane (ocena wykonania planu czy normy) oraz wielkości osiągnięte przez inne przedsiębiorstwa.

Zakres analizy finansowej zależy od tego, jakimi danymi dysponowano, przeprowadzając analizę (analiza płytka, analiza pogłębiona), a ponadto od tego, w jakim celu została ona przeprowadzona. Nie ulega wątpliwości, że inne obszary analizy finansowej będą istotne na przykład dla przedstawicieli banków, a inne dla wierzycieli czy akcjonariuszy.

Wyróżniamy **dwa podstawowe etapy analizy finansowej**, tj. analizę wstępną sprawozdań finansowych oraz analizę wskaźnikową sprawozdań finansowych.

Wstępna analiza sprawozdań finansowych

Wstępna analiza sprawozdań finansowych dostarcza podstawowych informacji na temat architektury finansowej przedsiębiorstwa. Na analizę wstępną sprawozdań finansowych składają się **analiza pionowa (struktury)** i **analiza pozioma (dynamiki)**.

W przypadku bilansu analiza pionowa (struktury) polega na określeniu udziału poszczególnych składników bilansu w sumie bilansowej (por. tabela 6.1).

Tabela 6.1. Bilans – analiza struktury

Wyszczególnienie	Rok bieżący (tys. PLN)	Udział (%)
Aktywa		
A. Aktywa trwałe	156 436	45,29
B. Aktywa obrotowe	189 006	54,71
Razem aktywa	345 442	100,00
Pasywa		
A. Kapitał własny	209 221	60,57
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	136 221	39,43
Razem pasywa	345 442	100,00

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku rachunku zysków i strat analiza pionowa (struktury) polega na ustaleniu udziału poszczególnych rodzajów przychodów w sumie przychodów oraz udziału poszczególnych rodzajów kosztów w sumie kosztów (por. tabela 6.2).

Tabela 6.2. Rachunek zysków i strat – analiza struktury

Wyszczególnienie	Rok bieżący (tys. PLN)	Udział (%)
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	398 374	95,23
Pozostałe przychody operacyjne	9620	2,30
Przychody finansowe	9969	2,38
Zyski nadzwyczajne	348	0,08
Razem przychody	418 311	100,00

Wyszczególnienie	Rok bieżący (tys. PLN)	Udział (%)
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	276 960	71,62
Koszty sprzedaży	64 246	16,61
Koszty ogólnego zarządu	38 766	10,02
Pozostałe koszty operacyjne	3985	1,03
Koszty finansowe	2751	0,71
Straty nadzwyczajne	25	0,01
Razem koszty	389 733	100,00

Źródło: opracowanie własne.

Zarówno w przypadku bilansu, jak i rachunku zysków i strat analiza pozioma (dynamiki) polega na ustaleniu zmiany danej pozycji sprawozdawczej w czasie. Do analizy poziomej (dynamiki) najczęściej wykorzystuje się mierniki łańcuchowe. Dynamikę oblicza się, korzystając ze wzoru:

$$W_t = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}} \times 100\%$$

gdzie: W_t – wskaźnik dynamiki; X_t – wartość pozycji sprawozdawczej w roku bieżącym; X_{t-1} – wartość pozycji sprawozdawczej w roku ubiegłym.

Podczas liczenia dynamiki zakłada się, że rok poprzedni równa się 100%. Jeżeli dynamika danej pozycji sprawozdawczej wynosi 100%, oznacza to, że pozycja ta nie zmieniła się na przestrzeni analizowanych lat. Jeżeli dynamika wybranej pozycji sprawozdawczej wynosi 111,8%, oznacza to, że wartość tej pozycji na przestrzeni analizowanych lat zwiększyła się o 11,8%. Z kolei jeżeli dynamika wybranej pozycji wynosi 73,3%, oznacza to, że wartość tej pozycji na przestrzeni analizowanych lat zmniejszyła się o 26,7% (por. tabela 6.3).

Tabela 6.3. Dynamika aktywów (rok poprzedni = 100)

Wyszczególnienie	Rok poprzedni (PLN)	Rok bieżący (PLN)	Dynamika (%)
A. Aktywa trwałe	89 593	100 184	111,8
I. Wartości niematerialne i prawne	5291	3310	62,6
II. Rzeczowe aktywa trwałe	75 173	90 326	120,2
III. Należności długoterminowe	841	348	41,4
IV. Inwestycje długoterminowe	7124	5223	73,3
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1164	977	83,9

Źródło: opracowanie własne.

Do wstępnej analizy sprawozdań finansowych zaliczamy, oprócz analizy struktury i dynamiki, analizę relacji między źródłami finansowania. Wyróżniamy dwie reguły związane ze strukturą finansowania, tj. złotą regułę finansowania oraz złotą regułę bilansową.

Zgodnie ze **złotą regułą finansowania** nie należy zadłużać przedsiębiorstwa ponad wartość kapitałów własnych.

$$\frac{KW}{KO} \geq 1$$

gdzie: KW – kapitał własny; KO – kapitał obrotowy.

Według **złotej reguły bilansowej** aktywa trwałe powinny być sfinansowane kapitałem stałym łączącym w sobie kapitał własny oraz długoterminowy kapitał obcy.

$$\frac{KS}{AT} \geq 1$$

gdzie: KS – kapitał stały; AT – aktywa trwałe

Wskaźnikowa analiza sprawozdań finansowych

Wskaźnikowa analiza sprawozdań finansowych jest rozwinięciem analizy wstępnej. Do korzyści wynikających z zastosowania wskaźnikowej analizy sprawozdań finansowych zaliczamy między innymi możliwość porównania w czasie i analizy trendów w zakresie badanych zjawisk; ponadto dzięki powszechnemu wykorzystaniu wskaźników możliwe jest prowadzenie analiz porównawczych zarówno na rynku krajowym, jak i międzynarodowym, a duża różnorodność wskaźników pozwala na kompleksową ocenę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

Słabe strony wykorzystania wskaźnikowej analizy sprawozdań finansowych związane są między innymi z tym, że analiza pojedynczych wskaźników w oderwaniu od pozostałych informacji może dawać mylny obraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa; ponadto tylko wybrane wskaźniki posiadają wzorcowe wielkości, a zmiany w zakresie sprawozdawczości finansowej (stosowanie różnych standardów rachunkowości) mogą utrudniać porównywalność wskaźników.

Wyróżniamy **cztery podstawowe obszary analizy finansowej**, tj. rentowność, płynność, obrotowość oraz zadłużenie.

Analiza rentowności dostarcza informacji na temat zyskowności przedsiębiorstwa. Najczęściej stosuje się trzy podstawowe wskaźniki rentowności, tj. rentowność sprzedaży (*Return on Sales* – ROS)¹, rentowność aktywów (*Return on Assets* – ROA) oraz rentowność kapitału własnego (*Return on Equity* – ROE).

¹ Rentowność sprzedaży może być liczona dla sumy przychodów (rentowność sprzedaży brutto) albo tylko dla przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów (rentowność sprzedaży netto).

Przy obliczaniu rentowności sprzedaży wykorzystuje się dane jedynie z rachunku zysków i strat. Rentowność sprzedaży netto równa 5% oznacza, że każde 100 złotych przychodów ze sprzedaży generuje 5 złotych zysku.

$$\text{Rentowność sprzedaży brutto (ROS)} = \frac{\text{Zysk netto}}{\text{Przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów} + \text{Pozostałe przychody operacyjne} + \text{Przychody finansowe} + \text{Zyski nadzwyczajne}} \times 100\%$$

$$\text{Rentowność sprzedaży netto (ROS)} = \frac{\text{Zysk netto}}{\text{Przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \times 100\%$$

Przy obliczaniu rentowności aktywów i kapitału własnego wykorzystuje się dane zarówno z bilansu, jak i z rachunku zysków i strat. Rodzi to pewne problemy związane z niewspółmiernością danych. Otóż bilans jest sprawozdaniem statycznym, prezentującym stan majątku i źródeł jego finansowania na dany dzień, natomiast rachunek zysków i strat jest sprawozdaniem dynamicznym, prezentującym przychody, koszty oraz wynik finansowy za dany okres. Aby choć w części wyeliminować te problemy, przy obliczaniu rentowności aktywów oraz rentowności kapitału własnego bierze się pod uwagę średni stan aktywów ogółem oraz średni stan kapitału własnego.

$$\text{Rentowność aktywów (ROA)} = \frac{\text{Zysk netto}}{\text{Średni stan aktywów ogółem}} \times 100\%$$

$$\text{Rentowność kapitałów (ROE)} = \frac{\text{Zysk netto}}{\text{Średni stan kapitału własnego}} \times 100\%$$

W przypadku rentowności przyjmuje się, że im większa jest wartość wskaźników, tym lepsza sytuacja przedsiębiorstwa w tym obszarze.

Analiza płynności pozwala ocenić zdolność jednostki do regulowania bieżących zobowiązań. Wskaźniki płynności są opracowywane z wykorzystaniem danych z bilansu.

Wyróżnia się **trzy poziomy płynności** odzwierciedlone przez kolejne wskaźniki. Pierwszy wskaźnik dotyczy **płynności bieżącej**. Przyjmuje się, że powinien on wynosić około 1,8–2,0, czyli aktywa obrotowe powinny być dwukrotnie większe niż zobowiązania krótkoterminowe.

$$\text{Wskaźnik bieżącej płynności finansowej} = \frac{\text{Aktywa bieżące (obrotowe)}}{\text{Zobowiązania bieżące (krótkoterminowe)}}$$

W przypadku **wskaźnika przyspieszonej płynności** od aktywów bieżących odejmuje się zapasy oraz rozliczenia międzyokresowe czynne. Wskaźnik ten powinien wynosić około 1,0–1,2. Tym samym zakłada się, że suma należności krótkoterminowych oraz inwestycji krótkoterminowych powinna w przybliżeniu być równa zobowiązaniom krótkoterminowym.

$$\text{Wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej} = \frac{\text{Aktywa bieżące} - \text{Zapasy} - \text{Rozliczenia międzyokresowe czynne}}{\text{Zobowiązania bieżące (krótkoterminowe)}}$$

W liczniku **wskaźnika środków pieniężnych** uwzględnia się najbardziej płynne składniki aktywów obrotowych, tj. inwestycje krótkoterminowe (w tym środki pieniężne). Przyjmuje się, że wskaźnik ten powinien wynosić około 0,2.

$$\text{Wskaźnik środków pieniężnych} = \frac{\text{Inwestycje krótkoterminowe}}{\text{Zobowiązania bieżące (krótkoterminowe)}}$$

Należy zauważyć, że zarówno zbyt niski, jak i zbyt wysoki poziom wskaźników płynności nie jest korzystny dla jednostki. Zbyt niski poziom wskaźników płynności może wskazywać, że w jednostce występuje zagrożenie terminowej spłaty bieżących zobowiązań. Z kolei zbyt wysoki poziom wskaźników płynności wskazuje na nieefektywne zarządzanie aktywami obrotowymi.

W ramach analizy płynności ustalana jest również wielkość **kapitału obrotowego netto**, który stanowi różnicę między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami krótkoterminowymi. Kapitał obrotowy netto powinien być dodatni. W przeciwnym razie zobowiązania krótkoterminowe finansowane są aktywami trwałymi.

Analiza obrotowości dostarcza informacji na temat efektywności zarządzania wybranymi składnikami bilansu. Wyróżniamy trzy główne obszary obrotowości, tj. obrotowość zapasów, obrotowość należności z tytułu dostaw i usług oraz obrotowość zobowiązań z tytułu dostaw i usług. Do obliczania wskaźników obrotowości wykorzystujemy dane z bilansu (średni stan) oraz rachunku zysków i strat.

Wskaźnik obrotowości zapasów w dniach wskazuje, ile dni średnio w roku zapasy zalegają w magazynie. Wzrost tego wskaźnika jest niekorzystny, gdyż wskazuje, że wydłuża się okres przetrzymywania zapasów w magazynie.

$$\text{Obrotowość zapasów w dniach} = \frac{\text{Średni stan zapasów}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \times 365$$

Wskaźnik obrotowości należności w dniach wskazuje, ile średnio w roku jednostka oczekuje na spłatę swoich należności. **Wskaźnik obrotowości zobowiązań** w dniach wskazuje, ile średnio w roku jednostka zwleka ze spłatą swoich zobowiązań.

$$\text{Obrotowość należności w dniach} = \frac{\text{Średni stan należności z tytułu dostaw i usług}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \times 365$$

$$\text{Obrotowość zobowiązań w dniach} = \frac{\text{Średni stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \times 365$$

Za pomocą wyżej wymienionych trzech wskaźników obrotowości można obliczyć **cykl konwersji gotówki**², czyli okres oczekiwania na środki pieniężne od momentu zapłaty za materiały do momentu otrzymania środków pieniężnych z tytułu spłaty należności.

Analiza zadłużenia dostarcza informacji na temat udziału kapitału obcego w finansowaniu aktywów jednostki. Do obliczania wskaźników zadłużenia wykorzystujemy dane z bilansu.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia równy 40% oznacza, że aktywa w 40% są finansowane kapitałem obcym.

$$\text{Wskaźnik ogólnego zadłużenia} = \frac{\text{Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{Aktywa ogółem}} \times 100\%$$

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego oraz **wskaźnik zadłużenia długoterminowego** wskazują na relacje między kapitałem obcym i kapitałem własnym w danej jednostce.

² Wskaźnik konwersji gotówki = wskaźnik obrotowości zapasów + wskaźnik obrotowości należności – wskaźnik obrotowości zobowiązań.

$$\text{Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego} = \frac{\text{Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{Kapitał własny}} \times 100\%$$

$$\text{Wskaźnik zadłużenia długoterminowego} = \frac{\text{Zobowiązania długoterminowe}}{\text{Kapitał własny}} \times 100\%$$

Z punktu widzenia długoterminowego funkcjonowania przedsiębiorstwa istotne znaczenie ma relacja między przychodami i kosztami podstawowej działalności operacyjnej jednostki. Do oceny tego obszaru służą wskaźniki oparte na kosztach.

Przyjmuje się, że wskaźnik operacyjności powinien wynosić od 50 do 90%. Przyjmuje się również, że optymalny wskaźnik kontroli kosztów administracyjnych powinien kształtować się na poziomie od 5 do 15%.

$$\text{Wskaźnik operacyjności} = \frac{\text{Koszt wytworzenia} + \text{Koszty ogólnego zarządu} + \text{Koszty sprzedaży}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \times 100\%$$

$$\text{Wskaźnik obciążenia przychodów ze sprzedaży produktów kosztami ich wytworzenia} = \frac{\text{Koszt wytworzenia}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \times 100\%$$

$$\text{Wskaźnik kontroli kosztów administracyjnych} = \frac{\text{Koszty ogólnego zarządu i koszty sprzedaży}}{\text{Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \times 100\%$$

Należy podkreślić, że przy interpretacji wskaźników finansowych należy za każdym razem odnieść się do sektora, w którym funkcjonuje dana jednostka. Poszczególne sektory charakteryzują się różną rentownością, płynnością, obrotością czy zadłużeniem.

Kluczowe pojęcia użyte w niniejszym rozdziale: analiza wstępna sprawozdań finansowych, analiza wskaźnikowa sprawozdań finansowych, analiza pionowa (struktury) sprawozdań finansowych, analiza pozioma (dynamiki) sprawozdań finansowych, złota reguła finansowania, złota reguła bilansowa, rentowność, płynność, obrotowość, zadłużenie, rentowność sprzedaży, rentowność aktywów, rentowność kapitału własnego, wskaźnik bieżącej płynności finansowej, wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej, wskaźnik środków pieniężnych, obrotowość zapasów w dniach, obrotowość należności w dniach, obrotowość zobowiązań w dniach, cykl konwersji gotówki, wskaźnik konwersji gotówki, wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik zadłużenia długoterminowego, wskaźnik operacyjności, wskaźnik obciążenia przychodów ze sprzedaży produktów kosztami ich wytworzenia, wskaźnik kontroli kosztów administracyjnych.

Pytania kontrolne

1. Wymień podstawowe narzędzia wstępnej analizy finansowej.
2. Wskaż podstawowe zalety i wady wskaźnikowej analizy finansowej.
3. Wskaż jeden wskaźnik rentowności.
3. Co to jest płynność przedsiębiorstwa?
4. Co oznacza wskaźnik obrotowości zapasów?
5. Co oznacza wskaźnik ogólnego zadłużenia?

Literatura uzupełniająca

Zagadnienie	Pozycja literaturowa	Strony
Analiza finansowa – wprowadzenie	E. Walińska (red.), <i>Meritum rachunkowości. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa</i> , Wolters Kluwer, Warszawa 2006	480–499
Wstępna analiza sprawozdań finansowych	E. Walińska (red.), <i>Meritum rachunkowości. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa</i> , Wolters Kluwer, Warszawa 2006	499–535
Wskaźnikowa analiza sprawozdań finansowych	E. Walińska (red.), <i>Meritum rachunkowości. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa</i> , Wolters Kluwer, Warszawa 2006	535–573